



TRUST RESEARCH GMBH

RESEARCH REPORT
UNYLON AG





INHALTSVERZEICHNIS

Anzeige gemäß der Finanzanalyseverordnung.....	1
Eckdaten.....	2
Unternehmensportrait.....	3
Geschäftsmodell.....	3
Konzernstruktur.....	4
Aktionärsstruktur.....	4
Produkte und Technologie.....	5
Personal und Kunden.....	8
Branchenanalyse.....	11
SWOT Analyse.....	16
Fundamentalanalyse.....	17
Bilanz.....	17
Gewinn- und Verlustrechnung.....	19
Peergroup.....	21
Discounted Cash Flow Modell.....	23
Investment-Matrix.....	24
Technische Analyse.....	28
Fazit.....	31
Vorstandsinterview.....	32
Disclaimer.....	38



**ANZEIGE GEMÄß DER VERORDNUNG ÜBER DIE ANALYSE VON
FINANZINSTRUMENTEN (FINANV) VOM 17.12.2004**

Interessenkonflikte:

Die TRUST RESEARCH GMBH oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen

1. hält keine Wertpapiere des untersuchten Unternehmens.
2. war nicht an der Emission von Wertpapieren des untersuchten Unternehmens beteiligt.
3. unterhält vertragliche Beziehungen mit dem untersuchten Unternehmen für die Erstellung von Analysen.

Das untersuchte Unternehmen ist nicht an der TRUST RESEARCH GMBH beteiligt.

Anlageurteile:

Kaufen: Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 6 Monate einen Wertzuwachs von mindestens 15% über den Wert zum Analysedatum verzeichnen.

Halten: Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 6 Monate einen Wertzuwachs von 0% bis 15% über den Wert zum Analysedatum verzeichnen.

Verkaufen: Die Aktie des untersuchten Unternehmens sollte nach unserer Einschätzung innerhalb der nächsten 6 Monate einen Wertverfall zum Analysedatum verzeichnen.

Angaben über Verfasser und Verantwortliche:

Verfasser vorliegender Studie: Alexander Schwaab, Geschäftsführer TRUST RESEARCH GMBH
Peter Banholzer, Analyst

Verantwortliches Unternehmen: TRUST RESEARCH GMBH, Innere Wiener Str. 11A, 81667 München

Zusätzliche Angaben:

Publikation: Erstveröffentlichung

Datum der Erstveröffentlichung: 27. November 2006

Datum der Kursdaten: 16. November 2006

Vorgesehene Aktualisierungen: Quartalsweise

Sonstiges: Die Studie wurde dem Unternehmen zur Durchsicht vorgelegt.



ECKDATEN

Stammdaten

Name der Gesellschaft	UNYLON AG
Sitz der Gesellschaft	Albert-Einstein-Ring 5 20761 Hamburg
Handelsregisternummer	HRB 83472, Registergericht Hamburg
Telefon	+49 (0) 40-82298973
Fax	+49 (0) 40-710200
URL	www.unylon.com
Geschäftsjahresende	31.12.
Grundkapital	15.550.000 €
Gründungsjahr	2002

Unternehmensleitung

Vorstand	Marcus Ernst Nicolás José Ivandic
Aufsichtsrat	Joachim Schlenstedt (Vorsitzender) Hermann Hönig (stellv. Vorsitzender) Dr. Wolfgang Fuss

Informationen zum Listing

Erstnotiz (nach Neufirmierung und Kapitalschnitt)	16.07.2002
Erster Börsenkurs	0,60 €

Wertpapierhandel

Wertpapierkennnummer / ISIN	540859 / DE 0005408597
Börsensegment	Open Market (Entry Standard)
Börsenkürzel	UYN
Instrumentenart (Gattung)	Nennwertlose Inhaber Stammaktien
Marktkapitalisierung	12,91 Mio. € (16.11.2006)
Free Float Market Cap	7,72 Mio. €
Streubesitz	60%
Kurs (Handelsplatz / Datum)	0,83 € (Frankfurt / 16.11.2006)
52-Wochen-Hoch (Schlusskurs)	1,12 €
52-Wochen-Tief (Schlusskurs)	0,75 €
Durchschnittl. Handelsvolumen 38 Tage	47,58 Tsd. Stück
Durchschnittl. Handelsvolumen 52 Wo.	50,05 Tsd. Stück
Designated Sponsor	AXG Investmentbank AG



UNTERNEHMENS PORTRAIT

Geschäftsmodell

Die UNYLON AG ist eine Beteiligungsholding, die sich im Sektor Kunststoffchemie auf das Material Nylon spezialisiert hat. Die AG mit Stammsitz Hamburg ist als Beteiligungsgesellschaft jedoch nicht produzierend tätig, sondern übt die Funktion einer Finanz- und strategischen Managementholding aus. Es besteht ein Gewinnabführungsvertrag mit der UNYLON Polymer GmbH, einer 100% Tochtergesellschaft, die im ostbrandenburgischen Guben als Produktionsunternehmen agiert. Die UNYLON AG ging ursprünglich aus einem Börsenmantel der European Capital Beteiligungen AG hervor, der nach einem Eigentümerwechsel in UNYLON AG umfirmiert wurde. Die strategische Neuausrichtung erfolgte in Jahr 2002.

Die Gesellschaft verfügt über 40 Jahre Erfahrung in der Produktion und konzentriert sich auf so genannte PA-6-Polymere (PA ist Polyamid) und additivierte Granulate, so genannte dry-blends. UNYLON versteht sich als Problemlösungspartner der Nylonverarbeiter und der Nylonindustrie und nicht als reiner Standardlieferant.

PA-6-Polymere werden in unterschiedlichen Segmenten der europäischen Kunststoffchemie nachgefragt. Endprodukte aus UNYLON Polymeren sind z.B. Teppichgarne, technische Filamente, Folien, Produkte der Elektro- und Automobilindustrie aber auch der Medizintechnik. Mit der zunehmenden Verwendungsmöglichkeit des Kunststoffs Nylon ergeben sich weitere Wachstumsperspektiven.

Die Gesellschaft investierte in den Jahren 2004 und 2005 16,4 Mio. Euro in die Modernisierung und den Ausbau des Werkes. Damit konnte die Produktionskapazität von 33.000 Tonnen auf derzeit 46.000 Tonnen gesteigert werden. Zudem wurden nicht nur die Kapazitäten gesteigert sondern auch die Bandbreite der Viskositäten erweitert, was den Zugang zu neuen Märkten, insbesondere der Folienindustrie öffnen soll. Ein Teil der Investitionen erfolgte mit finanzieller Unterstützung des Landes Brandenburg und der Europäischen Union. UNYLON gehört heute zu den führenden konzernunabhängigen europäischen Nylonherstellern auf der Basis von polymerisiertem Caprolactam. Diese hygroskopische Substanz ist ein Vorprodukt zu Polyamid-6 und wird aus Benzol und Phenol hergestellt. UNYLON ist die einzige Gesellschaft in Europa, die sich ausschließlich auf die Produktion von Polyamid-6-Polymeren konzentriert.

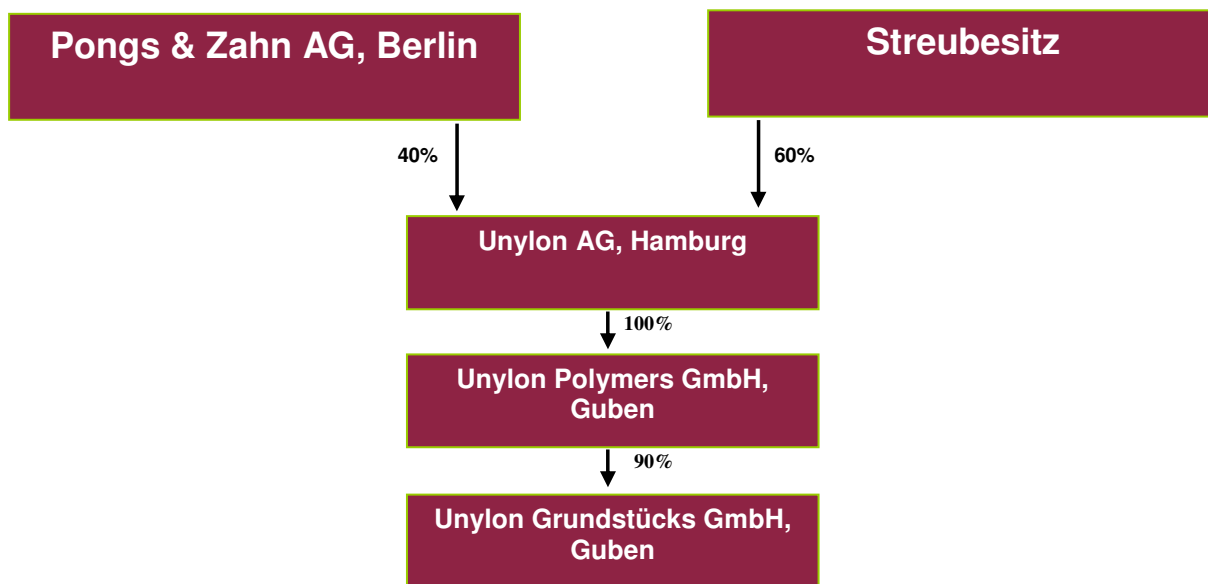
In der Verwaltung, der Beschaffung und im Vertrieb nutzt UNYLON die Strukturen der Hauptaktionärin Pongs & Zahn AG, die als Beteiligungsgesellschaft vornehmlich in Unternehmen der Kunststoffindustrie investiert. In einer Bürogemeinschaft ergeben sich am Holdingstandort Hamburg dadurch deutliche Kosteneinsparungen und Synergieeffekte in der kostenoptimalen Gestaltung der Wertschöpfungskette.



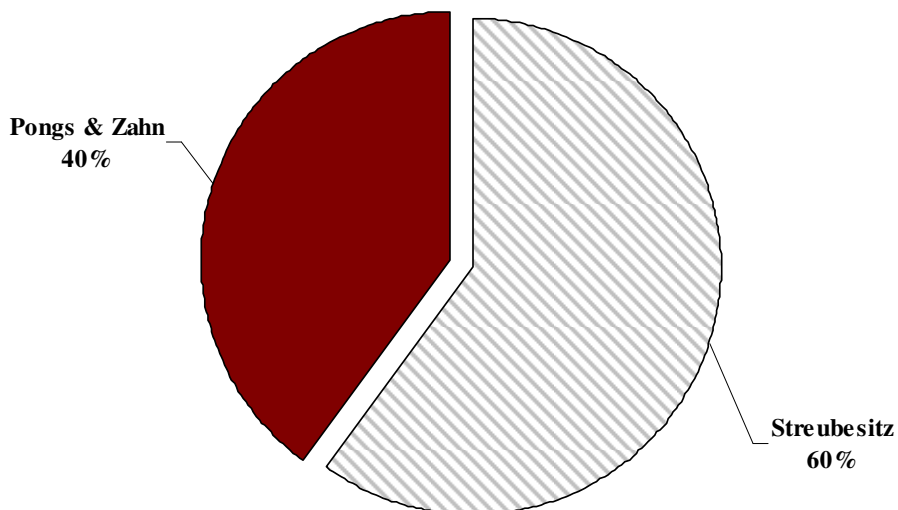
UNTERNEHMENSPORTRÄT

Konzernstruktur

Die UNYLON AG befindet sich zu mehr als 25% (nach Angaben des Hauptaktionärs derzeit ca. 45%) im Besitz der Beteiligungsgesellschaft Pongs & Zahn AG (Berlin). Der Rest ist Streubesitz. Die UNYLON AG als Holding ist zu 100% an der UNYLON Polymers GmbH (Guben) beteiligt, die in 2006 von einer AG zu einer GmbH umgewandelt wurde.



Aktionärsstruktur per 24.11.2006
(gem. Angabe Pongs & Zahn und UNYLON)





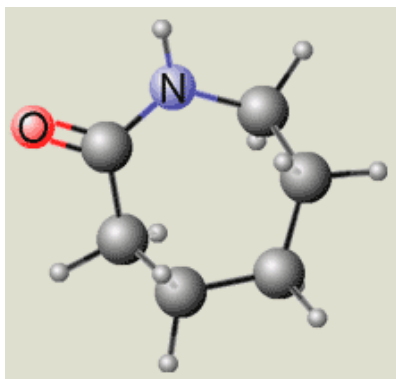
UNTERNEHMENS PORTRÄT

Gemeldeter Wertpapierbesitz von Organmitgliedern

Organmitglied	Anzahl Aktien	Anzahl Optionen
Marcus Ernst	0	0
Nicolás José Ivandic	0	0
Joachim Schlennstedt	0	0
Herrmann Hönig	0	0
Dr. Wolfgang Fuss	0	0

Produkte und Technologie

Das Unternehmen hat sich voll auf die Herstellung von Polyamid-6-Polymeren konzentriert, die aus der hygroskopischen Substanz Caprolactam hergestellt werden. Da diese Substanz aus Benzol und Phenol produziert wird, ergibt sich in der Beschaffung eine gewisse Korrelation zum Rohölpreis.



Monomeres Caprolactam: Strukturformel



PA-6 Granulat

Auf dem 16.000 m² großen Firmengelände werden mit einer Produktionskapazität von derzeit ca. 46.000 Tonnen in vier Polymerisationslinien mit nachgeschalteter kontinuierlicher Extraktion und Trocknung Nylon-Granulate produziert. Der Standort Guben wurde in den letzten Jahren in mehreren Teilstufen auf neue Anforderungen angepasst. Neben einer Modernisierung der Werksanlagen und der Erhöhung der Produktionskapazität erfolgte mit einem zusätzlichen Bahnanschluss eine weitere Verbesserung der Infrastruktur. Ein weiterer Ausbau der Produktionskapazität durch bottlenecking (Maßnahmen zur Beseitigung von Engpässen und Optimierung der Produktionsabläufe) ist technisch bereits vorgesehen und bei entsprechender Marktentwicklung für 2007 möglich.



UNTERNEHMENS PORTRÄT

Polyamide zählen neben ABS und PP-Compounds zu der Spitzengruppe der Kunststoffwerkstoffe. Im Maschinenbau und der Feinwerktechnik ist Polyamid sogar der unangefochtene Spitzenreiter unter den Polymeren.

Polyamide sind Polymere, deren Wiederholungseinheiten (Monomere) als charakteristisches Merkmal die Amidgruppe besitzen. Die Amidgruppe kann als Kondensationsprodukt einer Carbonsäure und eines Amins aufgefasst werden. Die dabei entstehende Bindung nennt man Peptidbindung. Sie ist hydrolytisch wieder spaltbar.

Die Bezeichnung Polyamide wird üblicherweise als Bezeichnung für synthetische, technisch verwendbare thermoplastische Kunststoffe verwendet und grenzt diese Stoffklasse damit von den chemisch verwandten Proteinen ab. Fast alle bedeutsamen Polyamide leiten sich von primären Aminen ab, d.h. in ihren Wiederholeinheiten kommt die funktionelle Gruppe $-CO-NH-$ vor. Daneben existieren auch Polyamide von sekundären Aminen ($-CO-NR-$, R = organischer Rest). Als Monomere für die Polyamide finden besonders Aminocarbonsäuren, Lactame und/oder Diamine und Dicarbonsäuren Verwendung.

Polyamid-6 ist neben Polyamid-66 das am häufigsten verwendete Polyamid. Die Ausgangsmaterialien haben Erdöl als Ursprung. Das Caprolactam als vorletzte Stufe ist ein 7-gliedriger Ring mit Amidgruppe ($-CO-NH-$) und $-CH_2-$ Ringgliedern. Das PA-6-Polymer wird in mehreren Viskositätsstufen in Gegenwart von Wasser, bei hohen Temperaturen und meist unter einer anfänglichen Druckphase durch Ringöffnung des Caprolactams hergestellt. Die Anzahl der C-Atome zwischen den N- (Stickstoff) Atomen in der Polymerkette beträgt 6 Glieder. Aber auch eine wasserfreie, alkalisch initiierte Polymerisation führt direkt zu dickwandigen und großvolumigen PA-6-Formteilen und -Halbzeugen (Monomerguss).

PA-6 ist ein teilkristallines, opakes Polymer, das durch Einarbeitung von Hilfsmitteln zu den technischen PA-Kunststofftypen compounding wird. Die hohe Zähigkeit des PA-6 entsteht durch die Feuchtigkeitssaufnahme aus der Anwendungsumgebung. In Wasser gelagert kann eine Feuchtigkeitssaufnahme bis 10 Gew% resultieren, sodass auch eine Abhängigkeit mechanischer Eigenschaften von der Umgebungsfeuchtigkeit besteht. Als Synthesefaser Perlon kamen 1937 gestreckte PA-6-Fäden zur großtechnischen Anwendung in Europa. In den 50er Jahren folgten höhermolekulare PA-6-Typen für Kunststoffanwendungen. PA-6 wird in den angelsächsischen Ländern heute auch noch als Nylon-6 bezeichnet und hat weltweit einen Verbrauch von etwa 3,8 Millionen Tonnen pro Jahr. In Europa kommen 0,8 Millionen Tonnen PA-6 Kunststoffe pro Jahr zur Anwendung, etwa gleichviel wie für PA-66-Kunststoffe.

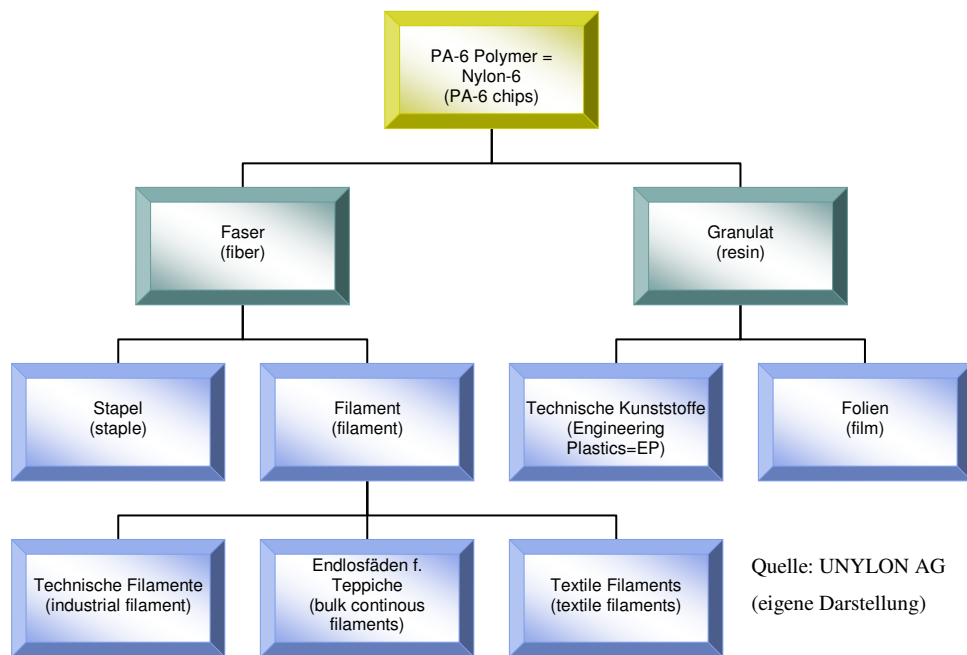


UNTERNEHMENS PORTRÄT

Die Werkstoffgruppe PA-6 zeichnet sich durch eine hohe Kältefestigkeit, Stoßbelastbarkeit, Schlagzähigkeit und Abriebfestigkeit aus. Auch die Chemikalienbeständigkeit, sowie das Abrieb- und Gleitverhalten sind wesentliche Vorzüge. Die breiteste Anwendung erfolgt im Automobilbau, in der Elektrotechnik und im Maschinen- und Gerätebau sowie der Textilindustrie.

Man unterscheidet grundsätzlich in Fasern (engl.: fibre) und Granulat (resins oder chips). Die Fasern lassen sich in Stapelfaser und Fäden klassifizieren. Bei den Fäden wird nach Technischen Fäden (industrial filaments), Textile (textile filaments) und Teppichen (bulk continuous filaments) unterschieden. Granulat kann direkt für technische Kunststoffe (EP = engineering plastics) und Folien (film) verwendet werden. Zur Herstellung dieser Produkte muss das Granulat nochmals extrudiert werden.

Wertschöpfungskette PA-6



Innerhalb der PA-6-Polymere will sich UNYLON nach einer strategischen Neuausrichtung zunehmend vor allem auf margenstarke Produkte konzentrieren. Durch die Sortimentserweiterung in der Bandbreite der Viskositäten (das Maß für die Zähflüssigkeit des Materials bei der Weiterverarbeitung), die nunmehr von 2,3 bis 4,0 reicht, ist man in der Lage, auch die hohen Anforderungen der Folienindustrie zu erfüllen. Die Erweiterungsinvestitionen hatten hierbei einen großen Anteil. Neben der Erweiterung der Viskositäten ist auch die Qualität der Polymere und die Reinheit des chemischen Materials infolge technischer Aufrüstung weiter gestiegen. Schwerpunkt der Vertriebsaktivitäten ist derzeit Europa. Die Internationalisierung der Zielmärkte wird aber vorangetrieben; im indischen Markt zeigten sich hier im vergangenen Jahr bereits erste Erfolge. Vor allem in Asien soll das Geschäft weiter forciert werden.



UNTERNEHMENS PORTRÄT

Personal

Vorstand

Marcus Ernst



Der 1966 in Oberhausen geborene Diplom-Ökonom war nach seinem Studium von 1993-1996 Assistent des Vorstands der Stinnes AG, Mühlheim. Ab 1996 fungierte er als Geschäftsbereichsordinator der Stinnes Intertec-Gruppe, Landau, wo er zuletzt bis zum Jahr 2000 Mitglied der Geschäftsleitung war. Im Jahr 2000 wurde er in den Vorstand der UNYLN AG berufen und begleitete die gesamte Phase der strategischen Neuausrichtung.

Parallel dazu wirkte er von 2000 bis 2004 in weiteren Private Equity und börsennotierten Beteiligungsgesellschaften teilweise als Alleinvorstand und Aufsichtsrat. Als Vorstand der UNYLN AG verantwortet er die Bereiche Finanzen, Investor Relations und Verwaltung.

Nicolás José Ivandic



Der gebürtige Argentinier, Jahrgang 1959, kam nach dem Studium der Politischen Wissenschaften in Buenos Aires und dem MBA in Barcelona im Jahre 1987 zur BASF AG, wo er verschiedene Führungspositionen begleitete. Zuletzt in 2004 war er Vorsitzender der BASF-Gruppe in Mexiko, Mittelamerika und Karibik bevor er 2005 in den Vorstand der UNYLN AG berufen wurde, wo er für die Ressorts Beschaffung, Marketing und Vertrieb verantwortlich ist.



UNTERNEHMENS PORTRÄT

Aufsichtsrat

Joachim Schlennstedt (Vorsitzender)



Der Alleinvorstand der Pongs & Zahn AG, Berlin, ist seit vielen Jahren als Unternehmer in den Branchen Handel und Chemie tätig. Daneben nimmt er weitere Aufsichtsratsmandate bei der AXG Wertpapierhandelsbank, Frankfurt/M. und der Xenia AG, Hamburg, als Aufsichtsratsvorsitzender wahr und ist unter anderem Mitglied des Aufsichtsrats der VERION Filaments AG, München.

Herrmann Hönig (stv. Vorsitzender)



Der frühere Alleinvorstand der Pongs & Zahn AG wechselte Mitte 2004 als Vorsitzender in deren Aufsichtsgremium. Parallel zu dieser Funktion, ist er zudem Aufsichtsrat bei der Heidelberger Treuhand AG, Heidelberg.

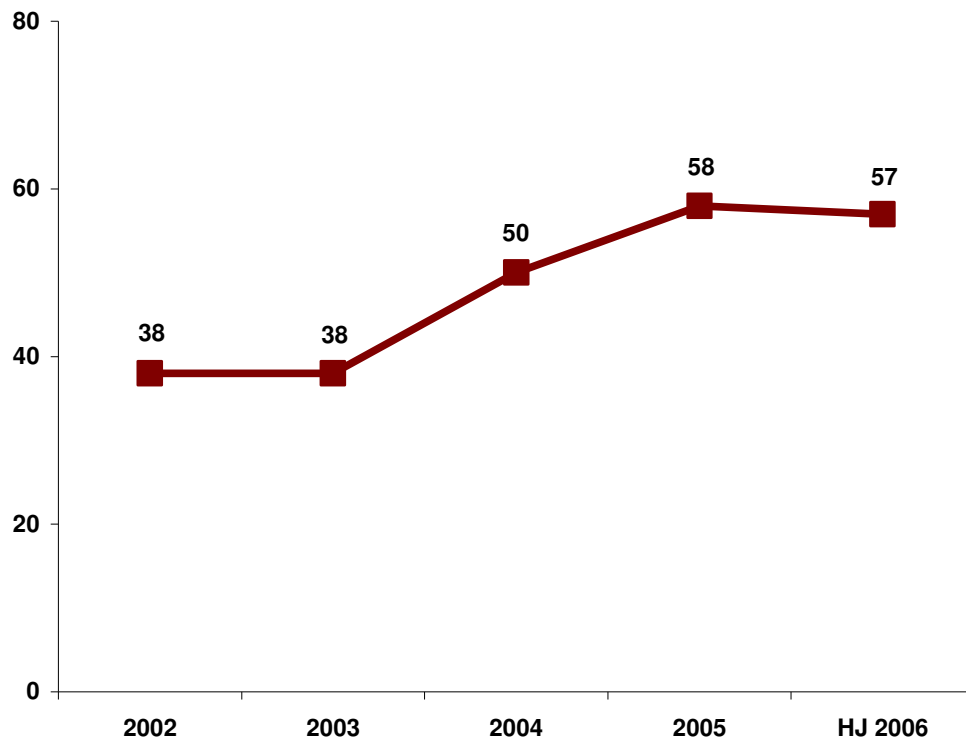
Dr. Wolfgang Fuss



Als Banker nahm Dr. Fuss viele Jahre leitende Funktionen im Firmenkreditgeschäft und der Unternehmensakquisition ein, bevor er seit 1987 als selbständiger Strategieberater größerer mittelständischer sowie börsennotierter Gesellschaften tätig wurde und auch Vorstands- und Aufsichtsratsfunktionen übernahm. Bei der Techform Engineering AG, Embrach (Schweiz) ist er Mitglied des Verwaltungsrates.



UNTERNEHMENS PORTRÄT

Mitarbeiter**Entwicklung der Mitarbeiterzahl seit 2002****Kunden**

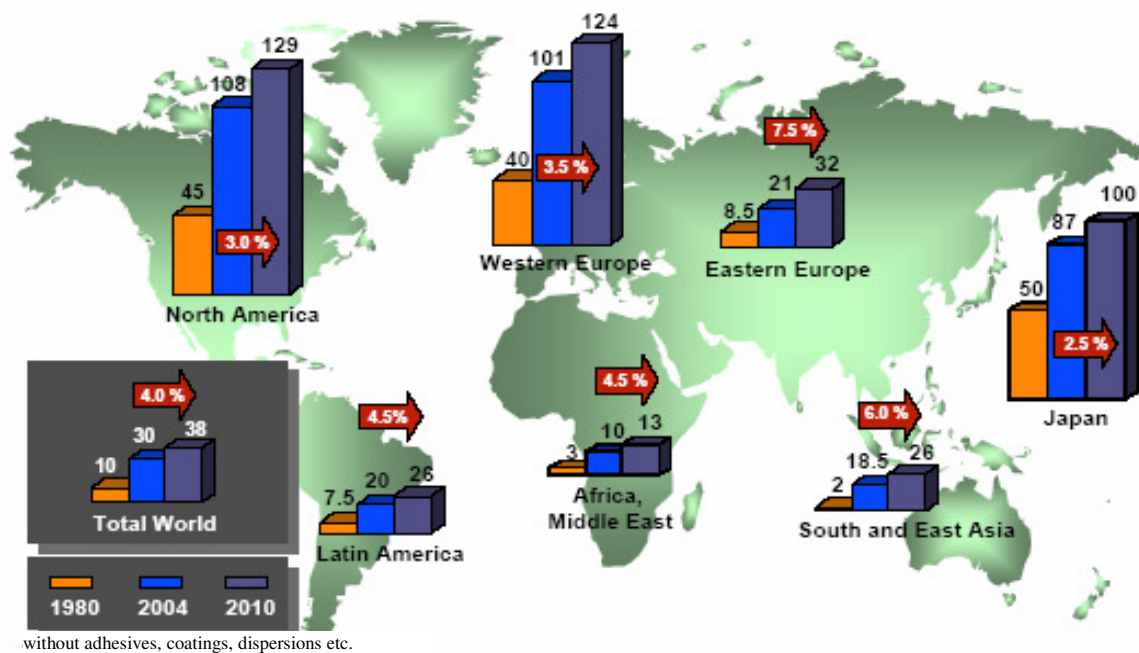
Hauptabnehmer der PA-6 Produktion sind insbesondere Verarbeitungsbetriebe wie Compoundierer, Faser- und Folienhersteller, die Produkte für die Elektroindustrie, die Automobil- und Autozulieferindustrie, die Teppichindustrie sowie für die Lebensmittelindustrie fertigen.

Die Einbindung von UNYLON in das Netzwerk der Pongs & Zahn AG erleichtert den Zugang zu potenziellen Kunden der Zielbranchen.

BRANCHENANALYSE

Die Produktion industrieller Kunststoffe gewinnt weltweit stetig an Bedeutung. Im Jahr 2004 wurden bereits 224 Milliarden Liter Kunststoffe produziert, das sind nach Volumen 68% mehr als die weltweite Stahlproduktion. Während die Anwendungspalette der Kunststoffe steigt, spielen auch soziodemographische Faktoren eine wichtige Rolle. Vor allem in den stark wachsenden asiatischen Ländern geht man von jährlichen Steigerungsraten beim Pro-Kopf-Verbrauch von Kunststoffen (Kg pro Kopf) von 6% bis zum Jahr 2010 aus. In Osteuropa soll sich das Wachstumstempo sogar mit 7,5% auf einem noch höheren Niveau bewegen. In den eher gesättigten Märkten in Westeuropa und Nordamerika darf immerhin ein Wachstum von ca. 3 bis 3,5% p.a. erwartet werden.

Pro Kopf-Verbrauch von Kunststoff-Werkstoffen in Kg pro Kopf, Wachstum p.a.



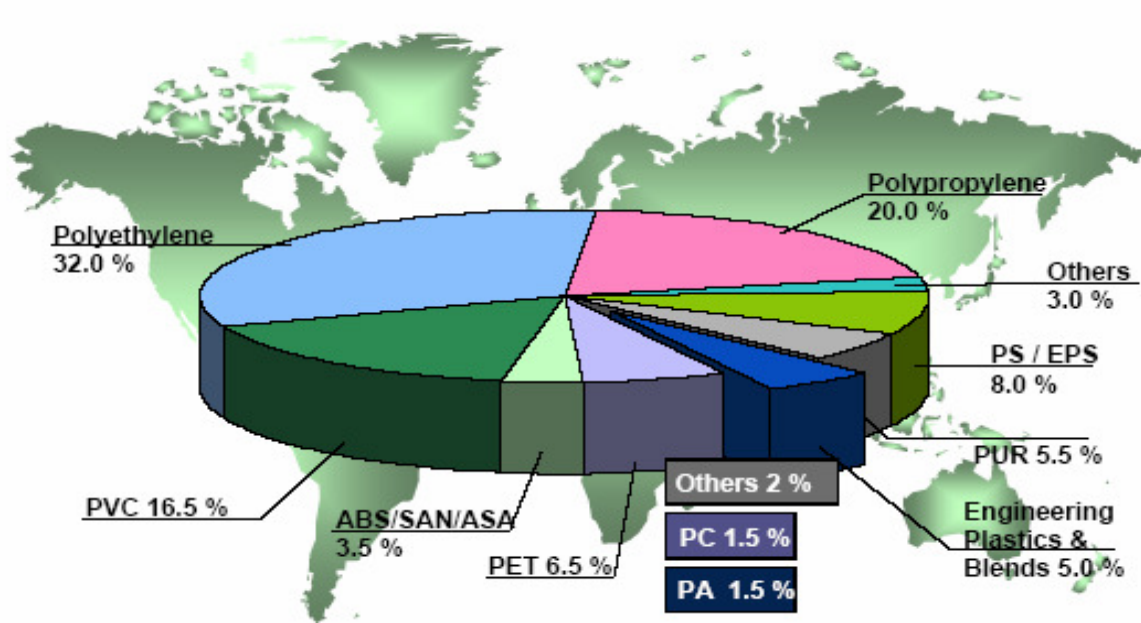
Quelle: Plastics Europe e.V., 2005

Innerhalb der Kunststoffarten teilen sich insbesondere Polyethylen mit 32,5% und Polypropylen mit 20,0% den größten Anteil an der Weltproduktion. Die Nylonproduktion hat mit 1,5% am Gesamtmarkt derzeit noch eine geringere Bedeutung, bei den jährlichen Zuwachsraten rechnet der Verband der Kunststoffhersteller Plastics Europe e.V. jedoch mit über 6%, da sich hier verbreiterte Anwendungsfelder positiv auf die Anbieter von PA-6 auswirken. Dies ist die dritthöchste Wachstumsprognose aller synthetischen Materialien.



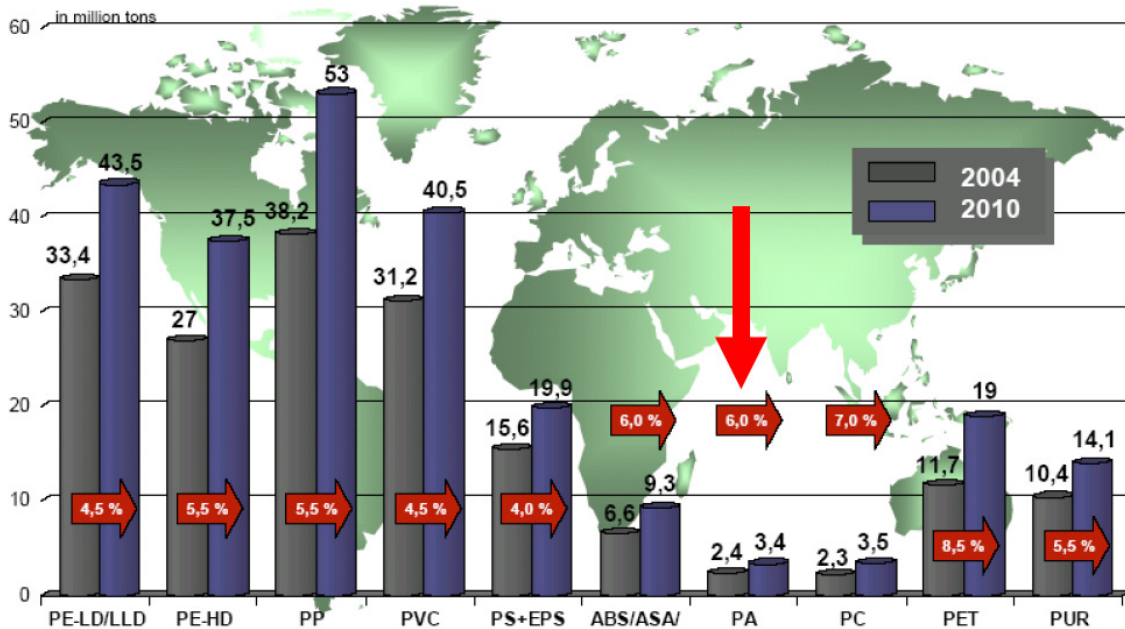
BRANCHENANALYSE

Weltproduktion von Kunststoffen aufgliedert nach Kunststoffarten 2004 (Tonnage in %)



Quelle: Plastics Europe e.V., 2005

Kunststoffe: Wachstumsprognose bis 2010



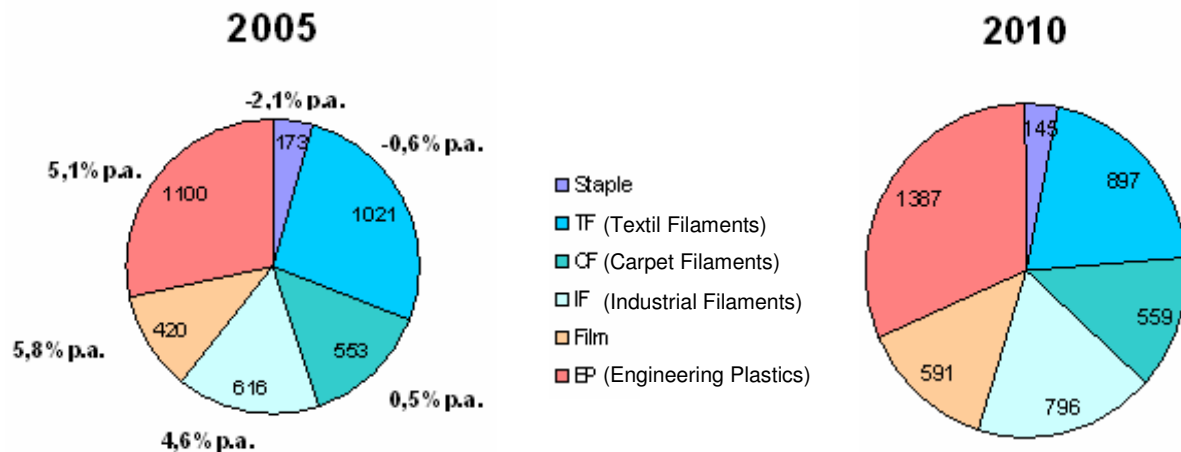
Quelle: Plastics Europe e.V., 2006



BRANCHENANALYSE

Der für UNYLON relevante Markt ist schwerpunktmäßig in Westeuropa. Dieser Markt zeichnete sich in den letzten Jahren durch ein stetiges Wachstum bei relativ stabilen Nachfragebedingungen aus.

Nylon-6 Produktion weltweit: ca.+2,9% p.a.



Quelle: PCI, Angaben in kt

Neben den westeuropäischen Herstellern steht UNYLON aufgrund der geographischen Nähe auch gegenüber osteuropäischen Herstellern im Wettbewerb. Die wesentlichen Wettbewerber verfügen nach Schätzungen der Gesellschaft über folgende Kapazitäten:

Wettbewerber im Europäischen Markt

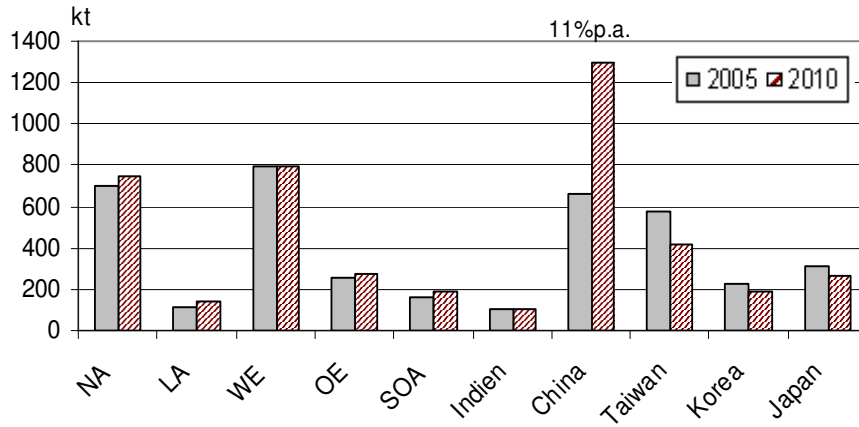
Unternehmen, Standort	Ca. Produktionskapazität
BASF, Deutschland	450 kt
DSM, Niederlande	150 kt
RADICI, Italien	100 kt
Lanxess, Deutschland	100 kt
DOMO, Belgien/Deutschland	90 kt
Aquafil, Italien	80 kt
Gradno, Weissrußland	56 kt
UNYLON Polymers, Deutschland	48 kt
Tarnow, Polen	27 kt
UBE, Spanien	20 kt



BRANCHENANALYSE

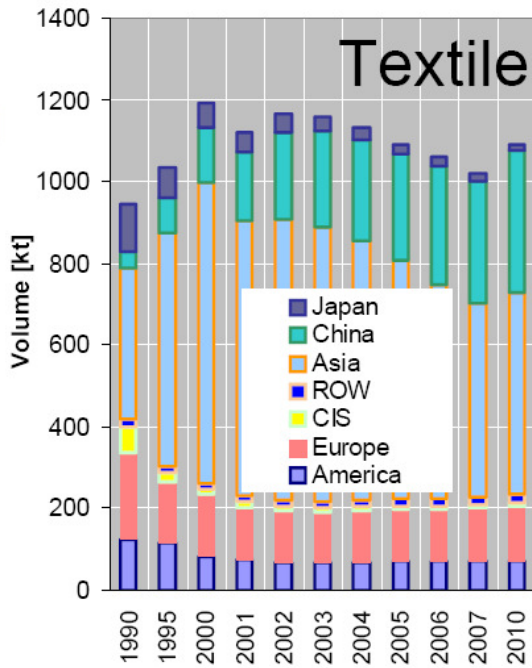
UNYLON ist bereits heute unter den europäischen Top-Ten der Produktion von PA-6-Granulat. Betrachtet man den Verbrauch von Nylon-6 nach Regionen, dann wird deutlich, dass derzeit in Westeuropa der größte Absatz stattfindet, gefolgt von Nordamerika und China. Die Prognosen für die nächsten Jahre zielen aber auf einen stark wachsenden Verbrauch in China.

Nylon-6 Verbrauch nach Regionen



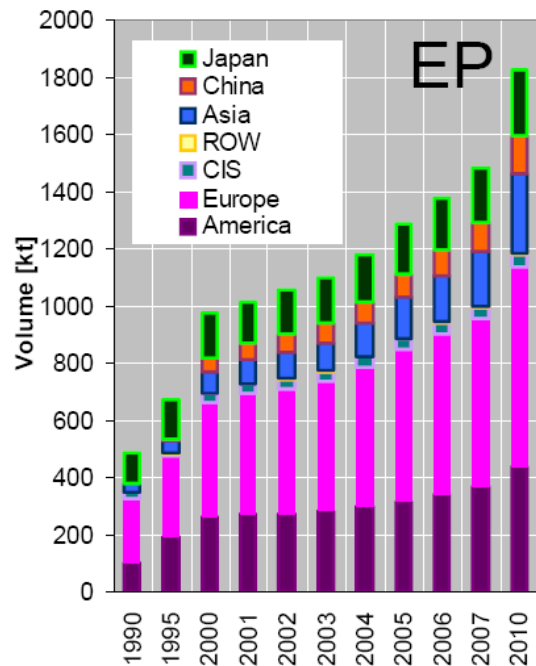
Quelle: PCI

Markttreiber des Nylon-6 Wachstums sind die Textilbranche, die Automobil- und Elektroindustrie aber auch die Reifen- und Folienindustrie.



Textilindustrie

Quelle: NP6 Group



Technische Kunststoffe

(EP=Engineering Plastics)



BRANCHENANALYSE

Der Aufbau der Kapazitäten für Nylon-6 erfolgt derzeit vor allem für die Textilindustrie in China, das weitere Wachstum soll jedoch zunehmend aus technischen Kunststoffen generiert werden. Das Anwendungsspektrum für Nylon-6 erweitert sich ständig. Die hervorragenden Produkteigenschaften lassen zukünftig auch ein erfolgreiches Konkurrieren mit Metallen wie z.B. Aluminium erwarten. So ist Nylon-6 in der Herstellung ca. 20-50% günstiger als Aluminium und um 50% leichter, was das Material auch für die Autoindustrie wegen des durch Gewichtsreduzierung niedrigeren Kraftstoffverbrauchs zunehmend attraktiver macht. Auch innerhalb der Kunststoffe zeichnen sich Nylon-6 Produkte durch längere Haltbarkeit, höhere mechanische Belastbarkeit und besserer Farbechtheit aus.

Anwendungsbeispiele für Endprodukte von Nylon-6:

Das Anwendungsspektrum für Nylon-6 ist sehr vielfältig und breitet sich stetig aus. Neben den „klassischen“ herkömmlichen Endprodukten wie Teppichen und Textilien kommt Nylon-6 in vielen Industriezweigen zum Einsatz. In der Automobilindustrie werden beispielsweise Ventildeckel für Motoren, Autotürgriffe oder Lufteinlässe und Airbagbehälter aus Nylon-6 hergestellt. Auch die Karkassen vieler LKW Reifen sind aus diesem Material. Für die Verpackung in der Lebensmittelindustrie ist Nylon-6 aufgrund der höchsten Sauerstoffbarriere ebenso prädestiniert wie im Einsatz als Stadionsitz, wo die Robustheit aber auch die geringe Verschmutzungsanfälligkeit positiv zu Buche schlägt. In der Elektroindustrie sind viele Relaisboxen aber auch Elektroschalter aus dem Basismaterial Nylon-6. Auch in der Freizeit- und Sportindustrie wird Nylon-6 z.B. für Skibindungen aber auch als Bespannungsmaterial für Tennis-, Squash- und Badmintonschläger verwendet.



SWOT ANALYSE

Stärken

- Sehr flexible Fertigungsstrukturen
- Neueste Anlagengeneration in der Fertigung führt zu besserer Qualität
- Konzentration ausschließlich auf ein Geschäftsfeld
- Erweiterung des Produktportfolios auf höhere Viskositäten
- Stärkung des Vertriebs durch die Bestellung eines international erfahrenen Branchenexperten auf Vorstandsebene

Schwächen

- Derzeit zu geringe Bruttomarge
- Profitabilität erst nahe der Kapazitätsgrenze erreicht
- Erweiterungsbestrebungen der Wettbewerber in der PA-6 Produktion wird mittelfristig zu weiteren kapitalintensiven Investitionen führen, um Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten

Chancen

- Gesundes, wachstumsstarkes, positives Branchenumfeld
- Markteintritt in das margenstarke Geschäft mit Folienherstellern
- Vermehrter Einsatz von PA-6 und die zunehmende Substitution herkömmlicher Werkstoffe verbreitert die Geschäftsbasis
- Internationalisierung der Geschäftsaktivitäten steht erst am Anfang.

Risiken

- In der Beschaffung hohe mittelbare Abhängigkeit vom Ölpreis
- Im Standardgeschäft zunehmender Wettbewerbsdruck durch so genannte World-Scale-Anbieter aus den asiatischen Ländern
- Hohe Eintrittsbarrieren in neue margenstarke Märkte



FUNDAMENTALANALYSE

Bilanz

Aktiva	31.12.2003 (T€)	31.12.2004 (T€)	30.12.2005 (T€)	30.06.2006 (T€)
Langfristige Vermögenswerte				
Geschäfts- und Firmenwert	7.799	7.279	6.759	6.499
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	19	195	127	95
Grundstücke	2.969	4.811	5.220	5.142
Sachanlagen	9.950	19.950	18.980	18.092
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	90	77	58	52
Gel. Anzahlungen und Anlagen im Bau	6.937	0	0	0
Wertpapiere des Anlagevermögens	1.500	0	0	4.050*
Anteile an assoziierten Unternehmen	0	550	0	0
Summe langfristige Vermögenswerte	29.264	32.862	31.144	33.930
Kurzfristige Vermögenswerte				
Vorräte	824	1.637	3.735	2.571
Forderungen aus LL	5.019	4.688	6.035	5.894
Übrige Forderungen und sonstige Vermögenswerte	2.406	2.156	3.448	1.078
Flüssige Mittel	87	38	150	443
Summe kurzfristige Vermögenswerte	8.336	8.519	13.368	9.986
Rechnungsabgrenzungsposten	130	109	84	0
Summe Aktiva	37.730	41.490	44.596	43.916

* Beteiligung der UNYLON Polymers an Immobilientochter (Standort Guben)

Kennzahlen der Bilanz	31.12.2003	31.12.2004	30.12.2005	30.06.2006
Anlagenintensität	78%	79%	70%	77%
Eigenkapitalquote	23%	30%	36%	42%
Liquidität 1. Grades	0%	0%	1%	4%
Liquidität 2. Grades	36%	36%	60%	74%
Liquidität 3. Grades	40%	44%	83%	99%
Working Capital (T€)	-12.575	-10.835	-2.731	-85
Anlagendeckungsgrad 1	88%	62%	85%	101%
Anlagendeckungsgrad 2	90%	64%	87%	102%
Gesamtkapitalrendite	4,29%	6,84%	1,00%	1,18%



FUNDAMENTALANALYSE

Passiva	31.12.2003 (T€)	31.12.2004 (T€)	30.12.2005 (T€)	30.06.2006 (T€)
Eigenkapital				
Gezeichnetes Kapital	5.950	8.419	13.250	15.350
Kapitalrücklage	1.505	1.505	1.962	2.169
Gewinnrücklage	0	1.000	2.467	900
Konzernbilanzgewinn /-verlust	1.290	1.726	-1.567	-84
Summe Eigenkapital	8.745	12.650	16.112	18.335
Rückstellungen				
Steuerrückstellungen	17	17	17	17
Sonstige Rückstellungen	182	364	352	131
Summe Rückstellungen	199	381	369	148
Genussrechtskapital	2.350	650	0	0
Langfristige Verbindlichkeiten				
Anleihen	0	0	5.000	5.000
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	0	8.455	7.016	10.362
Summe langfristige Verbindlichkeiten	5.505	8.455	12.016	15.362
Kurzfristige Verbindlichkeiten				
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten	10.119	10.131	9.316	5.014
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	3	0	0	0
Verbindlichkeiten aus LL	5.424	4.917	5.576	3.742
Verbindlichkeiten ggü. Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	4.472	3.613	397	0
Sonstige Verbindlichkeiten	893	693	810	1.315
Summe kurzfristige Verbindlichkeiten	20.911	19.354	16.099	10.071
Rechnungsabgrenzungsposten	20	0	0	0
Summe Passiva	37.730	41.490	44.596	43.916

Die Bilanzkennzahlen der UNYLON AG haben sich zum Halbjahr 2006 verbessert. Typisch für ein Produktionsunternehmen ist die hohe Anlagenintensität, die aktuell 77% beträgt. Da die Eigenkapitalquote mittlerweile auf 42% gestiegen ist, erreicht der Anlagendeckungsgrad I einen Wert von über 100%, d.h. das langfristige Anlagevermögen ist nunmehr voll mit Eigenkapital abgedeckt. Das im Vorjahr noch deutlich negative Working Capital ist nun nahezu neutral (-85 T€) und zeigt die verbesserte Liquiditätsstruktur. Dennoch ist diese Kennzahl sowie die Liquidität 3. Grades noch nicht ausreichend. Der Rückführung der kurzfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten um 4,3 Mio. Euro steht eine Erhöhung der langfristigen Verbindlichkeiten um 3,4 Mio. Euro gegenüber. Die Gesamtheit der kurzfristigen Verbindlichkeiten konnte so um 6,0 Mio. Euro zurückgeführt werden während sich im selben Zeitraum die langfristigen Verbindlichkeiten um 3,4 Mio. Euro erhöhten.



FUNDAMENTALANALYSE

Gewinn- und Verlustrechnung

Gewinn- und Verlustrechnung	2003 (T€)	2004 (T€)	2005 (T€)	HJ 2006 (T€)
Umsatzerlöse	5.163	53.149	66.524	36.644
Erhöhung des Bestands an fertigen und unfertigen Erzeugnissen	0	378	1.975	-1.279
Sonstige betriebliche Erträge	179	2.993	742	261
Gesamtleistung	5.342	56.520	69.241	35.626
Materialaufwand	-5.278	-47.775	-61.613	-31.883
Bruttoergebnis vom Umsatz	64	8.745	7.628	3.743
Personalaufwand	-97	-1.620	-1.843	-1.160
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-295	-2.309	-2.661	-779
Erträge aus Ergebnisabführungsverträgen	2.481	0	0	0
EBITDA	2.153	4.816	3.124	1.804
Abschreibungen	-1	-1.931	-2.529	-1.287
Betriebsergebnis EBIT	2.152	2.885	595	517
Zinserträge	2	51	36	1
Zinsaufwendungen	-419	-1.450	-1.726	-601
Ergebnis vor Steuern	1.735	1.486	-1.095	-83
Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	0	0	0	0
Sonstige Steuern	0	-50	-29	0
Außerordentliche Erträge/Aufwendungen	-535	0	-125	-1
Periodenergebnis	1.200	1.436	-1.249	-84

Kennzahlen der Gewinn- und Verlustrechnung	2003 (T€)	2004 (T€)	2005 (T€)	HJ 2006 (T€)
Anzahl Aktien in T€	5.950	8.419	13.250	15.500
Kurs zum Periodenende	0,83	0,82	0,94	0,86
Marktkapitalisierung in T€	4.939	6.904	12.455	13.330
Free Float	0,36	0,13	0,55	0,55
Free Float Market Cap in T€	1.792	882	6.850	7.332
Gewinn pro Aktie (EPS)	0,20	0,17	-0,09	-0,01
KGV	4,12	4,81	-9,97	-158,69
KUV	0,96	0,13	0,19	0,36
Umsatzwachstum	n.a.	929,4%	25,2%	4,0%
Gewinnwachstum	n.a.	19,7%	-187,0%	n.a.
Umsatzrendite	23,2%	2,7%	-1,9%	-0,2%
EBITDA	2.153	4.816	3.124	1.804
EBITDA Marge	41,7%	9,1%	4,7%	4,9%
EBIT Marge	41,7%	5,4%	0,9%	1,4%
Steuerquote	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%



FUNDAMENTALANALYSE

Nach dem negativen Periodenergebnis in 2005 mit -1,2 Mio. Euro wird zum Halbjahr ein nur leicht negatives Ergebnis von -0,1 Mio. Euro ausgewiesen. Im ersten Halbjahr 2006 ist des Betriebsergebnis (EBIT) mit 0,5 Mio. Euro positiv und erreicht fast den Wert des Gesamtjahres 2005 (0,6 Mio. €). Die in der Bilanz beschriebenen Umschichtungen von kurzfristigen zu langfristigen Kreditverbindlichkeiten und die Rückführung weiterer kurzfristiger Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten führt im Ergebnis zu einer deutlich geringeren Zinsbelastung. Musste UNYLON hierfür in 2005 noch 1,7 Mio. Euro aufwenden, verringerte sich dieser Wert zum Halbjahr 2006 auf 0,6 Mio. Euro, sodass sich auf Jahresbasis Einsparungen von ca. 0,5 Mio. € ergeben sollten. Das noch leicht negative Halbjahresergebnis 2006 von -0,1 Mio. € dürfte sich zum Jahresende ins positive wenden, da UNYLON in den ersten Monaten des Jahres die neuen Anlagen noch nicht bis zur Kapazitätsgrenze nutzen konnte. Seit Juli 2006 fährt UNYLON die Produktionsanlagen unter Volllast aus.



PEERGROUP

Bei der Bestimmung einer Peergroup ist zu berücksichtigen, dass nahezu alle PA-6 Produzenten im Gegensatz zu UNYLON weitere Aktivitäten im Chemie- und Kunststoffbereich in ihrem Produktportfolio verfolgen und somit nur in Teilbereichen mit dem Geschäftsmodell der UNYLON AG vergleichbar sind.

BASF

Der deutsche Chemiekonzern und Global Player BASF ist mit einer geschätzten Jahresproduktion von weltweit 450.000 Tonnen der größte Hersteller von PA-6 und gleichzeitig auch der bedeutendste Produzent des Vorproduktes Caprolactams in Europa und weltweit. Unter den Produktlinien Ultramid und Capron (seit der Übernahme von Honeywell, USA) werden unterschiedlichste Viskositäten von 2,6 bis 5,0 für die verschiedensten industriellen Anwendungen angeboten. Der Schwerpunkt der Zielmärkte liegt bei technischen Kunststoffen. BASF erweitert seine weltweiten Kapazitäten derzeit in Malaysia, China sowie in USA und hat im letzten Jahr mit der Übernahme von Leuna-Miramid auch in Deutschland investiert.

DSM

Ebenso wie BASF stellt auch der niederländische Chemiekonzern DSM sowohl das Vorprodukt Caprolactam wie auch PA-6-Polymere her, die unter der Produktbezeichnung Akulon vertrieben werden. DSM ist hier besonders stark im Foliengeschäft mit der Lebensmittelindustrie. Die geschätzte Jahresproduktion von PA-6 liegt bei 150.000 Tonnen. Eine neue PA-6 Anlage für hohe Viskositäten ist in Jingyin, China geplant.

Radici

In der Chemiesparte des italienischen Radici Konzerns werden u.a. PA-6-Polymere unter der Handelsbezeichnung Radilon hergestellt, die auch im Konzern für die nächsten Schritte der Wertschöpfung weiterbearbeitet werden. Der Schwerpunkt liegt bei Teppichgarnen. Die geschätzte Jahreskapazität von Radici in der Fertigung der PA-6-Polymere beträgt ca. 100.000 Tonnen. Die Fertigung von PA-6 soll über ein Joint Venture mit der indischen MK Modi Group in New Delhi, Indien ausgebaut werden an dem Radici mit 60% beteiligt ist.

Lanxess

Der Leverkusener Chemiekonzern entstand aus einer Ausgliederung der Bayer AG. Im Segment Engineering Plastics erfolgt die PA-6 Produktion. Der Handelsname dafür ist Durethan. Nach der Abspaltung von Bayer folgte eine komplette Restrukturierung der Gruppe, die mit dem Verkauf diverser Aktivitäten in der Polymerproduktion einherging. Heute verfügt Lanxess über geschätzte



PEERGROUP

Kapazitäten in der PA-6 Produktion von 100.000 Tonnen, die sich regional auf Deutschland, Belgien, Brasilien, Indien, Spanien, USA und Thailand verteilen.

DOMO

Der niederländische DOMO Konzern produziert sowohl die Rohmaterialien Caprolactam, Phenol wie auch PA-6. Viskositäten der unter dem Markennamen DOMAMID produzierten Polymere reichen von 2,4 bis 3,4. Die industrielle Weiterverarbeitung zu Teppichen, Textilgarnen, und Fasern erfolgt in eigenen Werken. Produziert wird auch im ostdeutschen Leuna. Pro Jahr liegt die geschätzte PA-6 Produktion bei 90.000 Tonnen.

Aquafil

Die italienische Aquafil SpA, eine Division der Bonazzi Gruppe, betreibt die Herstellung ihrer PA-6 Polyamide in Arco di Trento und in Julon, Slowenien, wo in 10 Polymerisationslinien PA-6 und PA-66 Produkte hergestellt werden. In der Slowakei verfügt man über eine Produktionsstätte von Caprolactam in Zilina. Die Produktion ruht jedoch derzeit. Die Anlagen baut Aquafil in Eigenregie mit der Berliner Aquafil Engineering . Das Rohmaterial wird an eigenen Standorten für verschiedene Anwendungen weiterverarbeitet. Bei der Jahresproduktion von PA-6 von geschätzten 80.000 Tonnen, reichen die Viskositäten von 2,4 bis 5. Aquafil plant die Fertigung weiter auszuweiten. Es gibt hierzu einen Letter of Intent mit der polnischen ZA Pulawy.

ZA Pulawy

Der größte Chemiekonzern in Polen - zu über 70% im Besitz des Staates - ist der weltweit drittgrößte Produzent von Melamin und stellt neben Chemieprodukten für die Landwirtschaft auch Caprolactam und PA-6-Polymere her. Im Juli 2006 wurde in einem Letter of Intent eine Kooperation mit der italienischen Aquafil zum gemeinsamen Aufbau von weiteren Fertigungskapazitäten für die PA-6 Produktion in Polen vereinbart (Investitionsvolumen ca. 50 Mio. Euro). Mit den derzeitigen Produktionskapazitäten kann Pulawy geschätzte 27.000 Tonnen jährlich produzieren.

UBE Engineerings Plastics

Die Tochterfirma der weltweit agierenden japanischen UBE-Gruppe hat 2004 am spanischen Standort Castellon mit der Herstellung von PA-6-Polymeren begonnen. UBE ist schon viele Jahre in der Herstellung von Caprolactam tätig. Für die europäischen Kunden aus der Automobil- und Verpackungsindustrie werden in Europa in einer ersten Stufe 20.000 Tonnen PA-6 produziert, eine Erweiterung auf 30.000 Tonnen soll in den nächsten Jahren realisiert werden.



DISCOUNTED CASH FLOW MODELL

(T €)	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	CV
Gesamterträge	75.473	77.737	80.069	82.471	84.945	87.494	
Wachstum Gesamterträge	--	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
EBIT Marge	2,1%	2,8%	3,2%	4,3%	5,4%	6,5%	
EBIT	1.584	2.151	2.546	3.538	4.585	5.689	
Ertragssteuern auf EBIT (39%)	-78	-839	-993	-1.380	-1.788	-2.219	
Abschreibungen	2,5	2,7	2,8	2,8	2,8	2,9	
Veränderungen langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Operativer Brutto Cash Flow	1.508	1.315	1.556	2.161	2.800	3.473	
Investitionen Nettoumlaufvermögen	2,4	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	
Investitionen Anlagevermögen	-3,1	-3,2	-3,2	-3,3	-3,3	-3,4	
Free Cash Flow	1.508	1.311	1.553	2.158	2.796	3.470	3.505
Barwerte	1.403	1.135	1.250	1.616	1.949	2.250	2.114
Summe Barwerte	7.353						
Terminalwert	32.570						
Wert des operativen Geschäfts	39.923						
Liquide Mittel	823						
Finanzverbindlichkeiten	-15.367						
Marktwert Eigenkapital	25.379						
Anzahl Aktien	15.550						
Fairer Wert je Aktie (€)	1,63						

Grundlagen DCF Modell	
WACC	7,49%
EK Quote	47,0%
β	1,2
FCF Wachstumsrate	1,0%
Zins Eigenkapital	10%
risikoloser Zins	4,0%
Tax Shield	40%

Die gewichteten Kapitalkosten (WACC) wurden in Höhe von 7,0% ermittelt. Diesem Wert liegen ein branchenspezifisches Risiko (β) von 1,2, ein risikoloser Zins von 4% und die erwartete Verzinsung der Eigenkapitalgeber von 11,2% zugrunde. Anhand der Kapitalstruktur ergibt sich o.g. Wert.

Der faire Wert der Aktie wurde mit 1,63 Euro ermittelt.



INVESTMENT-MATRIX

Kriterium	Gewichtung	UNYLON AG
Branche	15%	8
Management	15%	8
Shareholder Value	7%	6
Aktionärsstruktur	5%	5
Fundamental	10%	6
Chancen/Risiken	10%	8
Wachstumspotenzial	15%	7
Fungibilität	5%	5
Alleinstellungsmerkmale	15%	7
Bisherige Entwicklung	3%	7
Gesamt	100%	70,1%

Bewertungsschlüssel:

Die Bewertungen werden auf einer Skala von 1 bis 10 vergeben.

9 bis 10	Hervorragend
7 bis 8	Gut
5 bis 6	Neutral
3 bis 4	Unterdurchschnittlich
1 bis 2	Bedenklich

Branche

Das Marktumfeld für Nylon-6 Produzenten sollte auch in den nächsten Jahren von stetigem Wachstum gekennzeichnet sein. Die großen Fertigungskapazitäten für Standardpolymere so genannter World-Scale-Anlagen entstehen derzeit in China. Ziel von UNYLON ist aber, sich neben dem Geschäft mit Standardpolymeren verstärkt als flexibler Premiumanbieter am Markt zu etablieren.

Fazit: Chancenreicher Markt, der gute Wachstumschancen bietet: 8 Punkte



INVESTMENTMATRIX

Management

Marcus Ernst leitete die strategische Neuausrichtung der UNYLON AG im Jahr 2000 ein und verfügt über große Erfahrung bei der Umstrukturierung börsennotierter Unternehmen und im Privat Equity Geschäft.

Mit der Berufung von Nicolás José Ivandic, der vorher in verschiedenen Führungspositionen beim Global Player BASF tätig war, wurde die Marketing- und Vertriebssebene gestärkt.

Fazit: Erfahrenes, weitsichtiges Management mit guter Branchenkenntnis: 8 Punkte

Shareholder Value

Die Investor Relations Aktivitäten von UNYLON haben sich in den letzten 2 Jahren deutlich erhöht. Die informative Website und der detaillierte Geschäftsbericht geben dem Anleger einen guten Überblick über die Unternehmenslage und die Wachstumsperspektiven. Erstmals wurde in 2006 ein Halbjahresbericht veröffentlicht, den sich ein potenzieller Investor jedoch noch etwas umfangreicher wünschen würde. Der Vorstand gibt sich im persönlichen Gespräch sehr auskunftsbereit und kooperativ. UNYLON präsentierte sich auf mehreren Anlegerkonferenzen, zuletzt im Oktober 2006 auf der SmallCap Messe Seven Sins - Seven Chances in München, und ist Ende November 2006 auch in Frankfurt auf dem Deutschen Eigenkapitalforum über den Hauptaktionär Pongs & Zahn AG vertreten.

Fazit: Zunehmend größerer Fokus auf institutionelle Investoren: 6 Punkte

Aktionärsstruktur

Nach aktuellen Angaben des Hauptaktionärs Pongs & Zahn AG befindet sich dort ca. 40% der Aktien in festen Händen, der Rest von knapp 60% ist Streubesitz. Damit ist ein ausreichender großer Free Float der Aktien gewährleistet.

Fazit: Starker Hauptaktionär, gesunder Streubesitz: 5 Punkte

Fundamental

Die bisherige Entwicklung verlief zufriedenstellend, nach der Investitionsphase und einem negativen Vorjahresergebnis wird für 2006 ein ausgeglichenes Ergebnis erwartet. Entscheidend für die zukünftige Ertragslage ist vor allem, dass sich die Bruttomargen verbessern. Die Zahlen des Halbjahresberichts zeigen beim Ertrag sowie den Parametern Eigenkapitalquote und kurzfristige



INVESTMENTMATRIX

Verbindlichkeiten eine deutliche Strukturverbesserung zum Vorjahr. Auch der Frühindikator des operativen Cash Flows von positiven 3 Mio. Euro deutet die Turn-around-Situation an.

Fazit: Die fundamentalen Daten haben sich klar verbessert: 6 Punkte

Chancen / Risiken

UNYLON bewegt sich in einem stetig wachsenden Markt, der große Chancen bietet. Die Entscheidung einer Fokussierung auf margenstarke Produkte erscheint richtig, da langfristig gegen World-Scale-Anbieter aufgrund deren Skaleneffekten keine Win-Situation gegeben ist. Mit ihren flexiblen Strukturen und moderner Technik hat UNYLON die technischen Voraussetzungen geschaffen, eine Marktdurchdringung in margenstarken Märkten wie der Folienindustrie zu erreichen. Die Internationalisierungsstrategie wird fortgesetzt und trägt bereits erste Früchte.

Fazit: Gute Voraussetzung für starkes Nischenwachstum: 8 Punkte

Wachstumspotenzial

Die Fertigungskapazitäten sind derzeit nahezu voll ausgelastet. Da die Fertigung zum Jahresbeginn die neuen Kapazitäten noch nicht voll nutzen konnte, ist im Jahr 2007 mit einer ca. zehnpromzentigen Steigerung beim Mengenwachstum zu rechnen. In 2007 wird die nächste Stufe des Investitionsprogramms beginnen, das zu einer weiteren Kapazitäts- und Qualitätssteigerung führen wird.

Fazit: Gutes, berechenbares Wachstumspotenzial: 7 Punkte

Fungibilität

Die wesentlichen Umsätze in der UNYLON-Aktie finden in Frankfurt und XETRA statt. Das durchschnittliche Handelsvolumen der letzten 38 Tage betrug in Frankfurt 19,56 Tausend Stück, in XETRA wurden 28,02 Tausend Stück gehandelt. Im 52 Wochen Durchschnitt lagen die Handelsumsätze hier bei 32,31 Tausend bzw. 17,44 Tausend Stück.

Fazit: Durchschnittliche Fungibilität, die noch ausbaufähig erscheint: 5 Punkte

Alleinstellungsmerkmale:

UNYLON besitzt keine wesentlichen Patente oder Lizenzen, ist aber die einzige europäische Gesellschaft, die sich ausschließlich auf die Produktion von PA-6-Polymeren konzentriert. UNYLON



INVESTMENTMATRIX

ist Mitglied der Nylon-6 Promotional Group, die weltweit Promotion für die Produktvorteile von Nylon-6 betreibt.

Fazit: Aufgrund der Spezialisierung, hoher Kompetenz und detailliertem Produkt Know-how: 7 Punkte

Bisherige Entwicklung:

Innerhalb relativ kurzer Zeit nach der Neuausrichtung hat sich UNYLON als ein wichtiger Produzent in seinem angestammten Markt etabliert und verfügt nunmehr neben der neuesten Fertigungstechnik auch über die besonders in Nischenmärkten erforderliche Flexibilität.

Fazit: Moderne Fertigung und sehr gute Kapazitätsauslastung: 7 Punkte



TECHNISCHE ANALYSE

SMA 90 / SMA 200



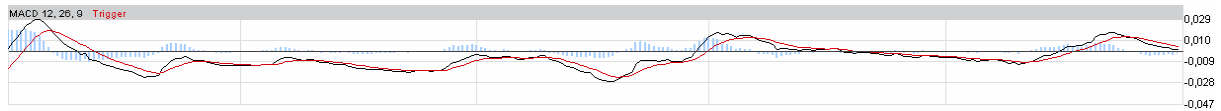
Der Kurs (Stand 15.11.2006) verläuft seit einem Monat über der 90-Tage-Linie (0,81 Euro) und hat aktuell die 200-Tage-Linie bei 0,83 Euro erreicht. Charttechnisch ist die UNYLON-Aktie in einer noch **seitwärts gerichteten Bodenbildungsphase** mit einer derzeitigen Tradingrange zwischen 0,75 und 0,90 Euro. Der Kerzenchart (Abbildung Wochenchart) zeigt Ende Juni 2006 ein so genanntes „bullish engulfing pattern“, ein sehr positives mittelfristiges Kaufsignal, das auch von höheren Umsätzen begleitet war. Seither überwiegen auf Wochenbasis die weißen Kerzen, d.h. dass der Kurs in der Handelsperiode gestiegen ist, was einen positiven Handelsverlauf anzeigt.

Der SMA stellt den durchschnittlichen Preis eines Wertpapiers über einen bestimmten Zeitverlauf dar. Durch diese Glättung der Kursbewegung sind Trends leichter ablesbar. Das Kreuzen des Kurses eines Wertpapiers mit den SMA von unten nach oben kann als Kaufsignal gewertet werden und umgekehrt. Das Handelsvolumen bewegt sich auf relativ niedrigem Niveau.



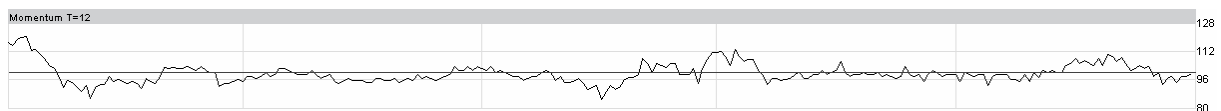
TECHNISCHE ANALYSE

MACD (12,26,9)



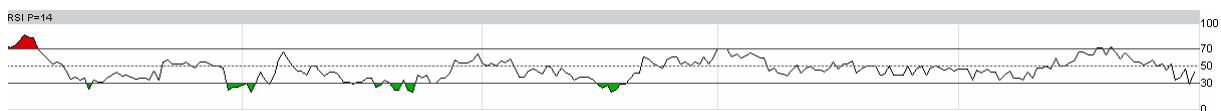
Der Trendfolgeindikator MACD befindet sich derzeit knapp oberhalb der Nulllinie nachdem er sich Anfang November noch im negativen Bereich bewegte. Bei einem MACD oberhalb der Nulllinie wird von einem Aufwärtstrend ausgegangen und umgekehrt. Bilden sich in einem Trend bei den Kursen immer neue Extremwerte in Richtung des Trends aus, spricht man von Divergenzen, die ein Abschwächen des Trends anzeigen.

Momentum



Im neutralen Bereich bei 98,82 auf dem Weg zur Nulllinie ist das Momentum, das die Tiefstände der Vorwoche verlassen hat. Das Momentum – einer der wichtigsten Oszillatoren – misst die Höhe einer Preisänderung über einen bestimmten Zeitraum. Mit der Lage und der Höhe des Indikators wird die Geschwindigkeit und Richtung der Preisbewegung bestimmt. Wendepunkte des Oszillators weisen auf ein Nachlassen der Trendintensität hin. Mit einem Wert, der an der Basislinie verharret, gibt es derzeit keinen Trend bestätigenden Hinweis.

RSI (14)

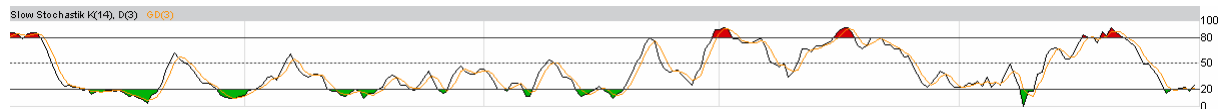


Der bei 42,86 gelegene RSI deutet – nach einer Seitwärtsbewegung im Kurs- eine eher überverkaufte Situation an.

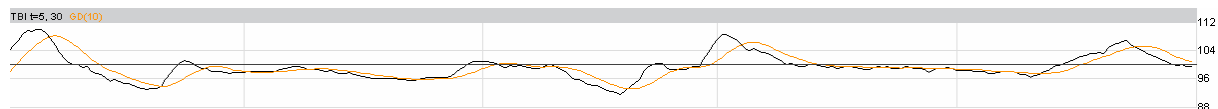
Der RSI misst die Stärke einer Kursbewegung, indem er die Kraft der Aufwärtsbewegungen mit der Kraft der Abwärtsbewegung ins Verhältnis setzt. Werte oberhalb 70 deuten auf eine überkaufte Situation hin, während Werte unter 30 eine überverkaufte Lage bedeuten. Oft wird der RSI benutzt, um Abschwächungen vom Trend anhand von gegenläufigen Mustern im Chart und im Indikator zu erkennen.



TECHNISCHE ANALYSE

Slow Stochastik K(14), D(3)

Die überverkaufte Situation zeigt auch deutlich der Slow Stochastik Indikator, der bei einem Wert von 24,44 den gleitenden Durchschnitt nach oben kreuzt und ein kurzfristiges Kaufsignal gibt. Die Stochastik wird benutzt, um in trendlosen Seitwärtsphasen Marktbewegungen auszunutzen. Während des Kreuzen des Indikators mit seiner Glättung von unten nach oben (<20) ein Kaufsignal generiert, bildet das Kreuzen von oben nach unten im überkauften Bereich (>80) ein Verkaufsignal aus.

TBI (5,30)

Den Seitwärtstrend bestätigt auch der Trendbestätigungsindikator an, der bei 100,74 notiert. Der TBI errechnet sich aus der Division eines kürzeren gleitenden Durchschnitts (GD) durch einen längeren. Dieser Quotient wird wiederum von einem dritten GD gefolgt. Positive Signale ergeben sich wenn der Indikator über 100 steigt bzw. wenn er seinen Durchschnitt von unten nach oben kreuzt. Ein Absinken unter 100 bzw. ein Kreuzen des GD's von oben nach unten ist negativ zu werten.



FAZIT UND AUSBLICK

Die UNYLON AG agiert in einem gesunden, stetig wachsenden Markt, in dem aufgrund des erwarteten Wachstums weltweit Kapazitäten aufgebaut werden. Das Anwendungsspektrum der Nylon -6 Endprodukte erweitert sich stetig, da die überragenden Produkteigenschaften des Basismaterials die sukzessive Substitution konkurrierender Werkstoffe erwarten lassen. Da der Aufbau der Kapazitäten kapitalintensiv ist, werden Kooperationen zunehmen, aber auch Mergers sind in den nächsten Jahren zu erwarten.

UNYLON hat es nach einer starken Investitionsphase geschafft, den operativen Break-Even zum Halbjahr 2006 wieder zu erreichen und erwartet für 2006 ein leicht positives Ergebnis. Die wichtigsten finanzwirtschaftlichen Kennziffern deuten auf eine klare Turn-around-Situation hin.

Die Produktionskapazitäten sind derzeit voll ausgelastet. In 2007 wird sich die Produktion im Vergleich zu diesem Jahr voraussichtlich dennoch erhöhen, da man zum Jahresbeginn 2006 die neuen Produktionsanlagen noch nicht voll nutzen konnte. Auch in den Folgejahren erwarten wir Erweiterungsinvestitionen und eine kontinuierliche Umsatzsteigerung, da das positive Branchenumfeld weiter anhalten sollte. Mit der Verstärkung der Marketingaktivitäten auf Vorstandsebene ist die Basis für eine zunehmende Internationalisierung des Geschäfts geschaffen.

Wichtig ist es für UNYLON, mittelfristig die Bruttomarge zu verbessern. Die Voraussetzungen von produktionstechnischer Seite hat UNYLON für neue hochviskose, margenstarke Produkte schon geschaffen, weitere Kapazitätsausweitungen und Qualitätsverbesserungen sollen folgen. Im aktuellen Geschäftsjahr gelang bereits der Markteintritt in die Filamentproduktion, bei der die Qualität und Reinheit des Materials eine große Rolle spielt. Sollte es in 2007 gelingen, einen ersten Einstieg bei Folienherstellern zu schaffen, steht das Unternehmen vor einer Neubewertung.

Aber bereits jetzt ist die UNYLON AG aus unserer Sicht mit einer derzeitigen Marktkapitalisierung von ca. 13 Mio. Euro am Kapitalmarkt deutlich unterbewertet.

Das Discounted Cash Flow-Modell ergibt einen **Fair Value** von **1,63 Euro**. Auch die technische Betrachtung der Aktie deutet auf eine Bodenbildung hin. Ein mittelfristig orientierter Investor hat hier die Chance, Aktien eines klar auf eine Wachstumsbranche ausgerichteten Unternehmens zu einem moderaten Preis zu erwerben.

Trust Research sieht für die UNYLON-Aktie mittelfristig ein deutliches Kurspotenzial. Das Anlageurteil lautet „KAUFEN“.



VORSTANDSINTERVIEW

Trust Research: Beschreiben Sie bitte das Geschäftsmodell Ihrer Gesellschaft in drei Sätzen.

M. Ernst: Wir sind eine strategische Finanz- und Managementholding, die selbst nicht produzierend tätig ist, aber ihre Beteiligung im Rahmen eines aktiven „Hands-On-Management“ führt. Die UNYLON- Gruppe ist einer der führenden nicht integrierten Produzenten von Polyamid-6 (Nylon) Polymeren in Europa und zugleich der einzige, der sich ausschließlich auf die Produktion von Nylon konzentriert. Wir produzieren jährlich rund 46.000 Tonnen PA-6-Polymere mit Viskositäten im Bereich 2,3 bis 4,0 und additivierte, also mit Zuschlagsstoffen versehene Granulate, so genannte „dry-blends“.

Trust Research: Wo liegt der USP Ihrer Gesellschaft?

M. Ernst: Vereinfacht ist es unsere hohe Flexibilität aufgrund unserer besonderen Anlagenstruktur. Anders als andere Hersteller produzieren wir auf relativ kleinen Anlagen, die uns eine hohe Flexibilität bei der Produktion verschiedener Polyamidtypen bei geringen Wechselkosten ermöglichen. Wir sind in der Lage, relativ kleine Mengen wirtschaftlich zu produzieren um z.B. auf Kundenanfragen schnell reagieren, eine Type für einen Kunden bei gleich bleibender Qualität in einer Anlage produzieren oder veränderte Marktanforderungen schnell umsetzen zu können. Wir haben, bei vier Anlagen, heute zehn Nylon-Qualitäten standardmäßig im Programm, ergänzt durch „dry-blends“. Es geht uns also nicht um absolute „economies of scale“ sondern um relative Betriebsgrößen. Mit dieser Art zu konkurrieren wollen wir mit unseren Kunden als kompetenter Partner wachsen.

Trust Research: Wie ist die aktuelle Umsatz- und Ertragssituation und welche Entwicklung prognostizieren Sie für die kommenden drei Jahre?

M. Ernst: Das Jahr 2006 wird nach der mit Anlaufverlusten verbundenen Inbetriebnahme neuer Produktionskapazitäten in 2005 das Jahr des Turn-around. Das bedeutet bei ca. 75 Mio. Euro Umsatz ein EBITDA von 4,3 Mio. Euro bei einem ausgeglichenen EBT im Konzern.



VORSTANDSINTERVIEW

Wir befinden uns derzeit in einem Evaluierungsprozess bezüglich weiterer Investitionen und Anlagenoptimierungen zur Steigerung der Produktivität der bestehenden Anlagen und der Qualität unserer Produkte. Dieses Investitionsprogramm wird bereits in 2007 einsetzen. Die nächsten drei Jahre werden also von weiteren Investitionen geprägt sein. Der weitere Substanzaufbau steht damit für die mittlere Sicht im Vordergrund, wobei wir operativ eine Verbesserung erreichen werden.

Trust Research: Wollen Sie organisch oder extern wachsen?

M. Ernst: Wir sehen in unseren derzeitigen Strukturen genügend Potenzial für ein weiteres organisches Wachstum in den nächsten Jahren. Unser Fokus wird also auf der Optimierung oder Ergänzung der bestehenden Anlagen liegen. Anderes ist derzeit nicht konkret, aber auch nicht prinzipiell ausgeschlossen.

Trust Research: UNYLON will sich verstärkt in margenstarken Segmenten etablieren. Wie lange wird dieser Prozess dauern und wo liegen die wesentlichen Eintrittsbarrieren in diesen Zielmärkten?

M. Ernst: Tendenziell sprechen Sie unser Ziel der Verstärkung unseres Absatzes in hochviskosen Anwendungen an. Zuerst einmal: Wir sind in der Produktion ausgelastet. Im Bereich der Filamentproduktion sind wir bereits erfolgreich in einem spezialisierten Segment vertreten. Andere Bereiche, wie z.B. die Folienproduktion, stellen neue Herausforderungen an die Qualität und Vermarktung unserer Produkte. Wir investieren gezielt in diese Herausforderungen. Die Bindung der Verarbeiter an ihre Vorlieferanten in diesem Segment ist aufgrund der hohen technischen Anforderungen groß. Wir können uns vorstellen in 2007 in diesem Segment „den Fuß in die Tür“ zu bekommen.

Trust Research: Bedeutet das auch eine Internationalisierung des Geschäftsmodells?

M. Ernst: Die Frage ist: Wo spielt im Markt für Nylon die Musik?
Entscheidend für den Zustand der weltweiten Wertschöpfungskette Nylon ist insbesondere China. Mit einem Zuwachs von 11% p.a. wird dessen Rolle extrem zunehmen.



VORSTANDSINTERVIEW

Die Mengen in den entwickelten Regionen Westeuropa und Nordamerika werden aber konstant bleiben, innovationsbedingt werden Verlagerungen in den Anwendungen stattfinden. Auch der Markt in Osteuropa wächst. Während UNYLON ganz am Anfang nur ein lokaler Spieler war, hat sich die Geschäftstätigkeit seitdem auch auf das europäische Ausland ausgeweitet. Seit 2005 exportieren wir bereits Mengen nach Übersee. Wir gehen davon aus, dass die Exportmengen, insbesondere in europäische Länder, weiterhin ansteigen werden.

Sämtliche Marktstudien kommen zum Fazit, dass Polyamid ein Wachstumsmarkt ist, und das auch in unserem Kernmarkt West-Europa. Wir sind also richtig positioniert, man muss nicht unbedingt in China sein, um am Polyamid-Markt teilnehmen zu können.

Trust Research: Können Sie sich vorstellen, kurzfristig Kapitalmaßnahmen umzusetzen?

M. Ernst: Kleinere Kapitalerhöhungen zur Begleitung unserer Investitionen sind trotz des derzeitigen Aktienkurses durchaus vorstellbar, sofern es entsprechendes Interesse von potenziellen Zeichnern gibt. Größere Investitionen könnten durch eine Anleihe finanziert werden.

Trust Research: Wie hat sich die Eigenkapitalquote entwickelt?

M. Ernst: Unsere Eigenkapitalquote im Konzern hat sich von 23% in 2003 auf 36% Ende 2005 entwickelt. Zum 30.06.2006 lag sie über 40%. Das sind gute Werte.

Trust Research: Die Situation auf den Ölmärkten hat sich wieder etwas entspannt. Rechnen Sie im nächsten Jahr mit geringeren Kosten des wichtigen Ausgangsmaterials Caprolactam?

M. Ernst: Entscheidend ist nicht der absolute Preis von Caprolactam sondern unsere Fähigkeit, steigende Vorproduktpreise an den Markt weiterzurreichen. Dies ist unserem Vertrieb bisher gut gelungen. Ein gesunkenes Preisniveau entlastet allerdings als willkommenen Nebeneffekt die Umlauffinanzierung.



VORSTANDSINTERVIEW

Trust Research: Sie haben in der Vergangenheit für ihre umfangreichen Investitionen auch öffentliche Fördergelder erhalten. Welche Konditionen gelten dafür und sind hier noch weitere Mittel zu erwarten?

M. Ernst: Die Unterstützung durch die öffentliche Hand steuert einen wichtigen Beitrag zur Leistungsfähigkeit unserer Produktionsgesellschaft bei: Der Ausbau der Infrastruktur am Standort Guben in Brandenburg wurde konsequent vorangetrieben, die Netzbildung in der Branche unterstützt. Alles dies hilft UNYLON, die unternehmerischen Ziele schneller umzusetzen, als dies allein aus eigener Kraft möglich wäre. Und es begründet unser Vertrauen darauf, auch in der Zukunft günstige Voraussetzungen für den Ausbau unseres Unternehmens und weitere Investitionen dort vorzufinden.

Wir werden prüfen, inwieweit für die geplanten Investitionsschritte eine solche Unterstützung auch in der Zukunft möglich ist. Darüber und über die Höhe möglicher Förderungen kann man zur Zeit noch nichts sagen. Es verändert aber im Grundsatz nicht unsere Investitionsstrategie, da es uns selbstverständlich nicht von unserer unternehmerischen Verantwortung, ein langfristig tragfähiges Geschäftsmodell für den Erfolg des Unternehmens zu entwickeln und zu betreiben, entbindet.

Trust Research: Welche Aktivitäten haben Sie im Bereich Investor Relations geplant?

M. Ernst: Zunächst werden wir uns im November auf dem Deutschen Eigenkapitalforum in Frankfurt/Main erneut den Fragen der Analysten stellen. Es folgt die General und Entry Standard Konferenz in Frankfurt/Main Anfang Mai 2007 mit der Vorlage der Zahlen für das Jahr 2006.

Die Veröffentlichung unseres Geschäftsberichts erfolgt üblicherweise im Juni, unsere Hauptversammlung im August, auf der wir dann über das abgelaufene Halbjahr berichten. Voraussichtlicher Termin ist der 23.08.2007 in Berlin. Nach der Hauptversammlung folgt die Veröffentlichung des Halbjahresberichts. Natürlich werden wir weiterhin über wichtige Entwicklungen in entsprechenden Pressemitteilungen berichten. Die Veröffentlichung des Halbjahresberichts und der Pressemitteilungen nutzen wir zur gezielten Ansprache von Wirtschaftsjournalisten und erhoffen uns dadurch die Aufmerksamkeit für unser Unternehmen zu erhöhen.



VORSTANDSINTERVIEW

Trust Research: Können Sie sich mittelfristig vorstellen im Rahmen eines vertikalen Wachstums oder einer Kooperation weitere Produktionsschritte innerhalb der Nylon-6 Wertschöpfungskette anzubieten?

M. Ernst: Zunächst einmal wollen wir unsere Stärke ausspielen und uns vollständig auf die Nylon-Produktion und die damit verbundenen Anforderungen konzentrieren. Darüber hinaus kooperieren wir bereits mit Partnern, die unter anderem in der Wertschöpfungskette für Nylon tätig sind. Die Pongs & Zahn AG ist nicht nur unser Großaktionär, wir kooperieren mit dem dortigen Handelsbereich eng in der Beschaffung und im Vertrieb. Zudem ist die Pongs & Zahn über Tochtergesellschaften in der Weiterverarbeitung von Nylon tätig, beispielsweise in der Compoundierung.

Trust Research: Könnten Sie sich die Zahlung einer Dividende vorstellen?

M. Ernst: Die nächsten zwei bis drei Jahre werden durch eine weitere Investitionsphase geprägt sein. Doch wer sät, will auch ernten. Wir wissen das und werden mittelfristig auch in diesem Punkt an unsere Aktionäre denken müssen.

Trust Research: Wo liegen die größten Schwachstellen der Gesellschaft?

M. Ernst: Wir setzen uns mit einer extrem schlanken Personalstruktur hochambitionierte Ziele, die wir leider nicht immer in der gewünschten Zeit erreichen. Die Umsetzung der 40% Kapazitätssteigerung in 2005 im Markt hat beispielsweise ein halbes Jahr länger gedauert, als wir dies erhofft hatten. Erst im zweiten Quartal 2006 haben wir die Vollaustattung wieder erreicht. Manche Dinge brauchen etwas mehr Zeit, die wir uns nicht immer zugestehen. Auch gelingt es uns bisher nicht in ausreichendem Maß, dem Finanzmarkt das Wachstumspotential unserer Gesellschaft zu kommunizieren. Die Entwicklung unseres Aktienkurses ist unbefriedigend. Wir arbeiten daran.

Trust Research: Nennen Sie uns drei gute Gründe für ein Investment in Ihre Gesellschaft?

M. Ernst: Letztendlich haben wir unseren bestehenden Aktionären plausibel zu machen, warum Sie Aktionäre bleiben sollten. Dem potenziellen Investor in UNYLON-Aktien müssen



VORSTANDSINTERVIEW

wir die Frage beantworten, warum es attraktiv sein kann, in unser Unternehmen zu investieren. Punkte, die dafür sprechen, sind aus unserer Sicht, dass UNYLON ein „reinrassiges“ Investment in einer Branche ist, fokussiert auf ein solides Produkt, über ein klar nachvollziehbares Geschäftsmodell verfügt und eine übersichtliche, nachvollziehbare Unternehmensstruktur besitzt.

Die Gesellschaft ermöglicht daher dem Investor eine gute Beobachtung und Einschätzung von wertbildenden Faktoren des Unternehmens.



DISCLAIMER

Die TRUST RESEARCH GMBH erstellt ihre Studien unabhängig und frei von Meinungseinflüssen des untersuchten Unternehmens. Die enthaltenen Auffassungen und Prognosen stellen die freie Meinung des verfassenden Analysten der TRUST RESEARCH GMBH dar und können sich aufgrund externer und Unternehmens interner Ereignisse sowie zum Zeitpunkt der Verfassung der Studie nicht bekannt gewordener Tatsachen jederzeit ändern.

Von der TRUST RESEARCH GMBH erstellte Studien dienen ausschließlich der Information und beinhalten keine Basis für eine vertragliche oder andersartige Verpflichtung, gleich in welcher Form.

Die Studien der TRUST RESEARCH GMBH werden aufgrund von frei zugänglichen und gemeinhin als zuverlässig geltenden Quellen erstellt. Eine Prüfung der Quellen erfolgt nicht. Direkt vom untersuchten Unternehmen erhaltene Informationen werden nach Prüfung auf Plausibilität aufgrund der Verkehrsauffassung in gutem Treu und Glauben verwendet. Eine Gewährleistung für die in den Studien enthaltenen Informationen und Daten wird ausdrücklich nicht übernommen. Für einen Schaden, der aus der Verwendung der Studien und deren Inhalte der TRUST RESEARCH GMBH resultiert, übernimmt die Gesellschaft keine Verantwortung oder Haftung. Investitionsentscheidungen sind nicht aufgrund der Studien der TRUST RESEARCH GMBH zu treffen. Die Gesellschaft empfiehlt Investitionsentscheidungen durch andere Quellen, wie ordnungsgemäß genehmigte Prospekte, zu treffen.

Die Dokumente sind im Vereinigten Königreich nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Order 1996 (in derzeit geltender Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Weder die Dokumente noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Die Compliance Regelungen der TRUST RESEARCH GMBH entsprechen den Vorschriften der Richtlinie zur Konkretisierung der Organisationspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen gemäß § 33 WpHG.

Innere Wiener Str. 11a

81667 München

Tel.: +49 (0) 89 44 14 04 70

Fax: +49 (0) 89 62 06 96 61

www.trust-research.com